

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

8

AUG. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

「ほぼトラ」で、当面对米輸出国に警戒

米大統領選でトランプ氏再選の可能性が高まり、新興国の選別は変わろう。トランプ氏は、対中強硬姿勢強化と同時に、全輸入品への関税や製造業の米国回帰等を主張。そのため、中国は勿論、対米輸出の比率が高いメキシコや資源国への逆風が強まろう。一方、ウクライナ戦争終了を仲介する場合は、復興需要期待が東欧諸国に恩恵をもたらそう。また、内需主導のインドへの影響は相対的に限られると予想。

輸出主導の国の景況感が改善

6月の新興国の製造業PMIは、内需が強いインドやフィリピンが好調なほか、利下げにより消費拡大が期待されるブラジル、メキシコ等も高水準を維持。特筆すべき点は、ベトナムやタイなど、輸出主導の国の景況感回復が顕著なこと。世界的な電子製品の需要回復や、供給網の中国離れの恩恵を受け、輸出の加速も確認されている。ASEANの株価は相対的に出遅れていたこともあり、当面物色が強まろう。

インド、モンスーンは順調で好材料

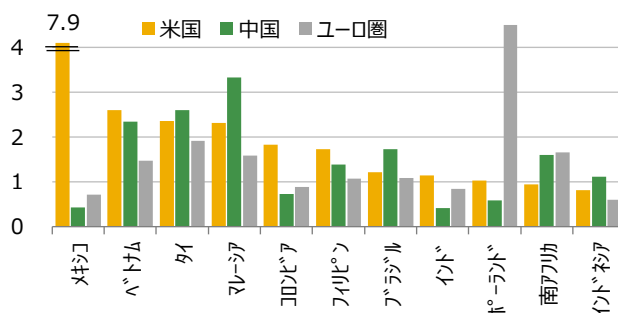
インドでは、6月から9月にかけてモンスーン（雨期）に入り、その降雨量は物価や農村部の収入を左右する。毎年注目度が高く、株式市場は降雨量で一喜一憂する場面も多い。今年は、降雨量が6月後半には辛うじて目安となる平年の8割程度に留まり雨不足が懸念されたが、7月入り以降まとまった雨が降り、降雨量は平年並みまで回復。作付けも順調とみられ、出だしは安心感をもたらす内容。

インドは10-12月期に利下げ開始の予想

インドではコアCPIが抑制され、利下げの条件が概ね整っていると言えるが、中銀は物価安定をより強固なものとするために、食品価格の落ち着きも判断材料にしている。モンスーン降雨量が順調であれば、秋頃以降は食品価格の低下が期待されるため、米国の金融政策動向も睨みながら、10-12月期に利下げを開始する可能性が高く、経済と株式市場には追い風になると予想する。

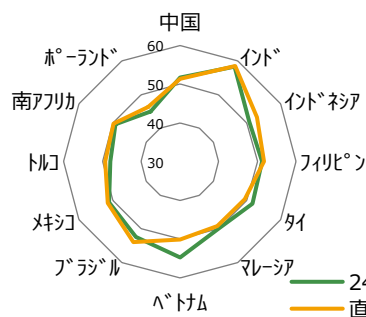
新興国の最終消費国に対する付加価値輸出

(%, 対GDP比率)



※米国への依存度が高い国から並べ替え ※2021年時点
(出所) OECD TiVA2021、IMFより大和アセット作成

新興国の製造業PMI



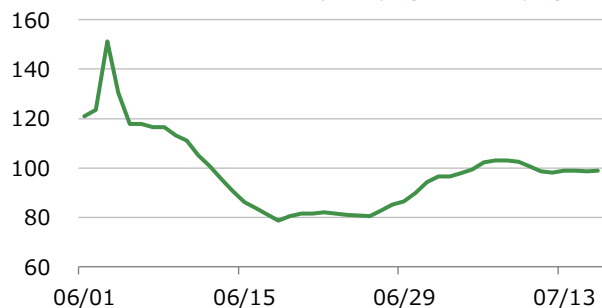
※過去3カ月は、24年3月-5月

(出所) ブルームバーグ

インドの2024年のモンスーン（雨期）降雨量の推移

(対平年比、%)

(2024年6月1日～2024年7月16日)



※グラフ起点からの累積降雨量の平年比を掲載

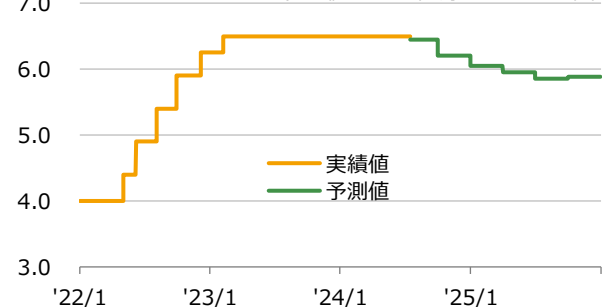
(出所) インド気象局より大和アセット作成

インドの政策金利の推移と四半期ベースの予測値

(%)

(実績値：2022年1月初～2024年7月16日)

(予測値：2024年7月17日～2025年末)



※2024年7月16日時点のブルームバーグ集計のエコノミスト予測値

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



株式

リスク選好の流れの中、新興国株は続伸

6月17日から7月16日までの新興国株は、中国を除く多くの国が反発し、MSCI新興国指数は+4.0%と、米S&P500をアウトパフォーム。中国を除くMSCI新興国指数は+6.2%と大幅に上昇。目先は、「ほぼトラ」による新興国の選別に留意すべきだが、米利下げ開始が近づき、トンネルの先が見えてきたことで、2024年の米利下げ回数が1回等に減少しても、新興国に資金が流入しやすい地合いは続こう。

インドの最高値更新等、幅広く上昇

国別の株価の推移をみると、中国を除き幅広く新興国が買われる展開。インドが過去最高値更新中のほか、下落幅が大きかったブラジルやメキシコ、インドネシア等が反発。後者は、ファンダメンタルズよりも値ごろ感で買われる典型的なリスク選好の相場と言えよう。今後は資源国から電子製品輸出主導型のASEAN等へ物色がシフトし、内需主導型のインドも引き続き選好されよう。

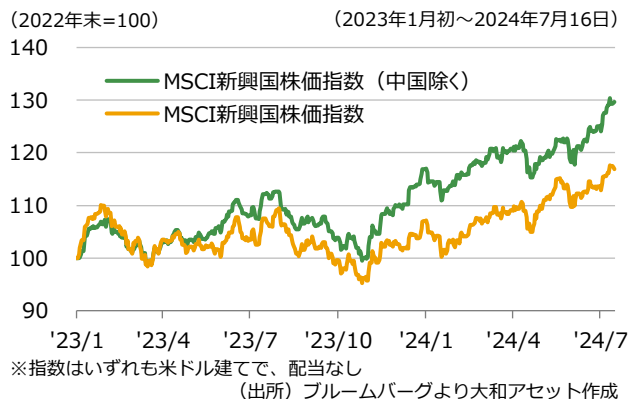
インドの企業景況感が主要国を抑え1位

OECDが発表する企業景況感指数において、インドは主要な先進国を抑え、2023年に1位に躍り出た。2014年のモディ政権発足以来、金融市場の安定、インフラ投資の積極化、ビジネス環境の改善などの相次ぐ構造改革が、インド経済の好循環を形成。内需主導の好景気は、トランプ氏再選に世界が身構える中で際立つ存在となり、注目度は一層高まると見込む。

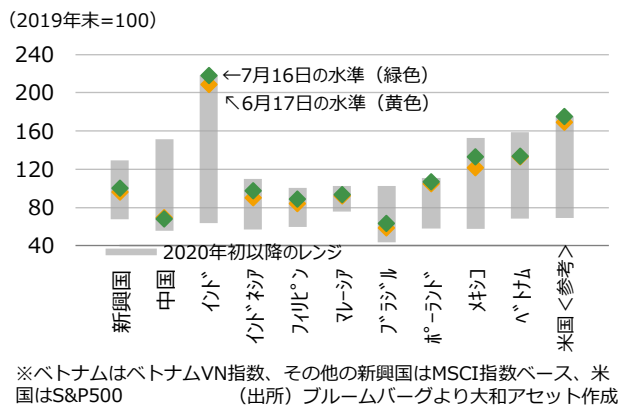
インド株最高値更新も過熱感は限定的

総選挙後も過去最高値を更新中のインド株式市場だが、過熱感は強くないと言えよう。バリュエーションを示す12カ月先予想PERをみると、過去5年の平均を若干上回る水準に留まる。株価上昇は業績拡大によるもので、株価は概ね妥当な水準にあると言えよう。米大統領選でトランプ氏再選の場合も、内需主導の同国への影響は限定的とみられ、引き続き資金が流入しやすいと見込む。

新興国株価指数の推移



新興国各国の株式市場の騰落率（現地通貨）



主要国の企業景況感指数ランキング

	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位
2021年	米国	ドイツ	中国	フランス	日本	イギリス	インド
2022年	イギリス	ドイツ	インド	フランス	米国	日本	中国
2023年	インド	ドイツ	日本	イギリス	フランス	米国	中国

※企業景況感指数とは、産業部門の生産、受注、完成品在庫の動向に関する意見調査に基づき、近い将来の業績に対する自信の高まり、もしくは低下を示唆する指数。
(出所) OECDより大和アセット作成

インド株（Nifty50）の12カ月先予想PER





為替

米利下げ開始期待で新興国通貨上昇局面

直近1カ月間は、6月中旬ごろまで進んだ高金利通貨を中心とする新興国通貨安を、一部取り戻す動きとなった。メキシコ等の高金利通貨ほど買戻しが目立っており、典型的なリスク選好の動きと言える。一方、アジア通貨は売られていなかった分、買戻しも鈍い。米国の利下げ開始が近づき、トンネルの先が見えてきたことで、2024年の利下げ回数に拘らず、当面は新興国通貨上昇局面と見込む。

新興国の貿易収支は概ね改善傾向

原油価格が80米ドル/バレル近辺で推移する中、新興国の貿易収支は概ね安定している。非資源国のインドやフィリピン、ポーランドなどでは、貿易収支の改善がみられると同時に、資源国のブラジルやインドネシア、マレーシアなどは十分な貿易黒字を確保。また、ベトナムや韓国は電子製品の輸出が拡大している。仮に再び米ドル高が進む場面でも、貿易収支の改善は新興国通貨の下支えになろう。

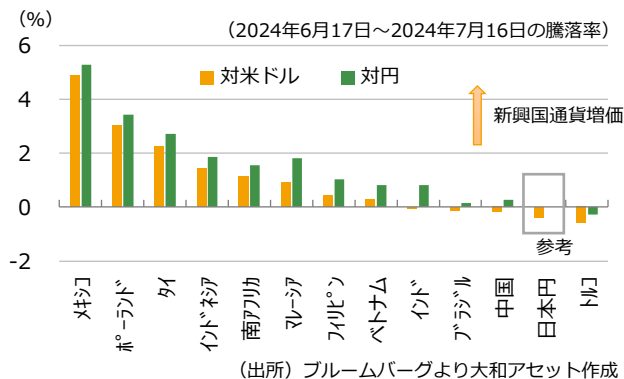
インドの経常収支、黒字転換は好材料

インドの総合収支は約2年半ぶりの高水準近辺まで拡大。特に経常収支は1-3月期に、コロナ禍を除きデータ確認可能な2009年以降初めて黒字転換するなど、対外バランスの改善が確認された。IT関連の海外受注を含むサービス輸出、電子製品輸出の拡大、海外出稼ぎ者の送金も寄与。資本収支では、直接投資や証券投資の資金流入も強い。総合収支の黒字傾向が定着し、為替市場を支えると見込む。

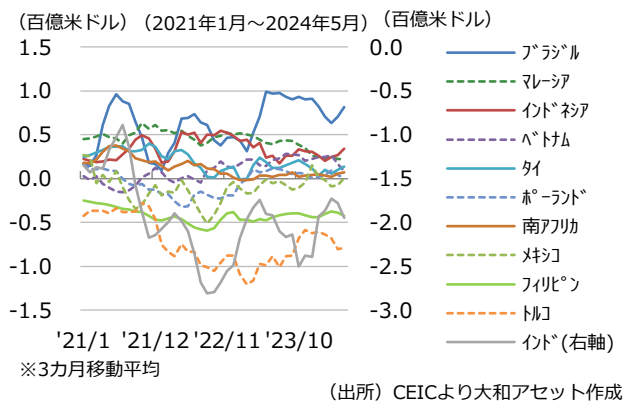
メキシコ・ペソは急落から反発

メキシコ・ペソは総選挙後の急落から反発し、この1カ月は対米ドルで約5%増価。今後、9月の議会招集、10月の大統領就任、11月の米大統領選挙を控えるが、司法制度改革や米トランプ大統領の返り咲きは大方市場に織り込まれ、買いに偏っていたペソのポジションも圧縮されたため、ペソ安の余地は小さいとみる。秋の政治イベントを通過すれば、良好なファンダメンタルズが評価されやすくなる。

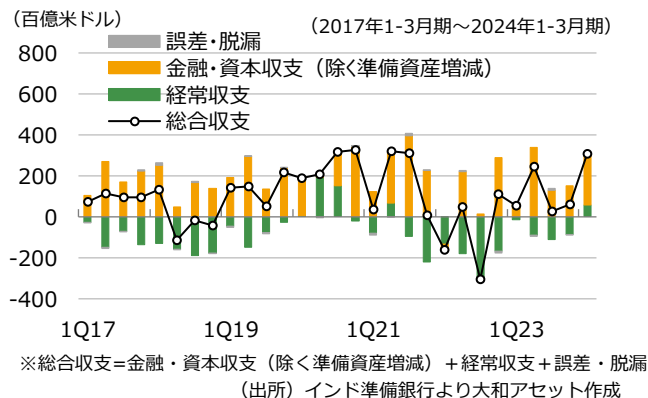
直近1カ月の新興国通貨の騰落率



主要新興国の貿易収支



インドの総合収支およびその内訳



投機筋の豪ドル先物ネットポジションと為替



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CDC：米国疾病予防管理センター、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FDA：米国食品医薬品局、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HHS：米国保健福祉省、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2024年7月16日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
（発行日：2024年7月22日）